

# ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG *GO PUBLIC* DI BURSA EFEK INDONESIA

Panca Winahyuningsih<sup>1</sup>, Kertati Sumekar<sup>2</sup>, Hanar Prasetyo<sup>3</sup>

## ABSTRACT

*Formulation of the problem are: (1) Are there factors influence sales growth, profitability, asset structure and operating leverage on the capital structure Manufacturing Companies that go public in Indonesia Stock Exchange 2007-2009 by partial or multiple? (2) Which factors most dominantly affecting capital structure Manufacturing Companies that go public in Indonesia Stock Exchange in 2007-2009. Research variables were: dependent variable is capital structure variable (Y), where as independent variables are sales growth (X1), profitability (X2), the structure of assets (X3) and operating leverage (X4). The data used were taken from the journal Indonesian Capital Market Directory (ICMD), JSX Statistic. The population in this study is the company's shares are listed and actively traded on the Stock Exchange since the period 2007 - 2009, especially the Manufacturing Companies that go public in the BEI. Data Analysis using Regression Analysis (Cross Sectional Regression), individual test (t test), test F and the coefficient of determination (R<sup>2</sup>) Conclusions from the analysis as follows:*

- 1. There were significant influence between the variables sales growth, profitability and operating leverage on the capital structure is partially based on the test results obtained by the variable sales growth amounted to 2.505 t count value, profitability tcount of -2.562, and operating leverage tcount -2.471 for the three variables has tcount > ttable value of 2.015, and significant levels of under 0.05. While the asset structure does not significantly influence the capital structure because the t count value of -0.562, a value t count < than ttable value of 2.015, and significant levels above 0.05, while the multiplier effect of these four independent variables: sales growth, profitability, asset structure and has significant operating leverage on the capital structure based on the value of 4.278 Fcount > Ftable of 2.584 and has a significant value below 0.05.*
- 2. From the results of multiple regression analysis was variable sales growth with regression coefficient of 0.526, which means having a greater influence than the profitability variables and variables with a regression coefficient of -0.620, 0.108 for asset structure and operating leverage of -0.042, while the contribution of these four variables on the capital structure contributes 25.5%.*

**Key words:** Sales Growth, Profitability, Asset Structure, Operating Leverage, Capital Structure.

## ABSTRAK

*Rumusan masalah adalah : (1) Apakah ada pengaruh faktor pertumbuhan penjualan, profitabilitas, struktur aktiva dan operating leverage terhadap struktur modal Perusahaan*

<sup>1</sup> Staf Pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Muria Kudus

<sup>2</sup> Staf Pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Muria Kudus

<sup>3</sup> Mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Muria Kudus

*Manufaktur yang go public di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2009 secara parsial maupun berganda? (2) Faktor-faktor manakah yang paling dominan mempengaruhi struktur modal Perusahaan Manufaktur yang go public di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2009. Variabel penelitian adalah: variabel dependen yaitu variabel Struktur Modal (Y), sedangkan variabel independennya adalah pertumbuhan penjualan ( $X_1$ ), profitabilitas ( $X_2$ ), struktur aktiva ( $X_3$ ) dan operating leverage ( $X_4$ ). Data yang digunakan diambil dari jurnal Indonesian Capital Market Directory (ICMD), JSX Statistic. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sahamnya terdaftar dan aktif diperdagangkan di BEI sejak periode 2007 – 2009, terutama Perusahaan Manufaktur yang go public di BEI. Analisis data menggunakan Analisis Regresi Linier Berganda (Cross Sectional Regression), Pengujian secara individual (uji t), Uji F serta Koefisien Determinasi ( $R^2$ )*

*Kesimpulan dari hasil analisis sebagai berikut :*

1. Ada pengaruh yang signifikan antara variabel pertumbuhan penjualan, profitabilitas dan operating leverage terhadap struktur modal secara parsial yang didasarkan pada hasil pengujian diperoleh variabel pertumbuhan penjualan nilai  $t_{hitung}$  sebesar 2,505, profitabilitas nilai  $t_{hitung}$  sebesar -2,562, dan operating leverage nilai  $t_{hitung}$  sebesar -2,471 dari ketiga variabel tersebut memiliki nilai  $t_{hitung} >$  dari nilai  $t_{tabel}$  sebesar 2,015, dan tingkat signifikan di bawah 0,05. Sedangkan struktur aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal karena nilai  $t_{hitung}$  sebesar -0,562, memiliki nilai  $t_{hitung} <$  dari nilai  $t_{tabel}$  sebesar 2,015, dan tingkat signifikan di atas 0,05. Sedangkan pengaruh secara berganda keempat variabel independen yaitu: pertumbuhan penjualan, profitabilitas, struktur aktiva dan operating leverage berpengaruh signifikan terhadap struktur modal yang didasarkan pada nilai  $F_{hitung}$  sebesar 4,278  $>$   $F_{tabel}$  sebesar 2,584 dan memiliki nilai signifikan di bawah 0,05.
2. Dari hasil analisis regresi berganda ternyata variabel pertumbuhan penjualan dengan koefisien regresinya sebesar 0,526, yang berarti mempunyai pengaruh lebih besar dibandingkan dengan variabel profitabilitas dengan koefisien regresinya sebesar -0,620, struktur aktiva sebesar 0,108 dan operating leverage sebesar -0,042, sedangkan kontribusi keempat variabel tersebut terhadap struktur modal memberikan kontribusi sebesar 25,5%.

**Kata Kunci :** *Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, Struktur Aktiva, Operating Leverage, Struktur Modal.*

## **A. PENDAHULUAN**

### **1.1. Latar Belakang Masalah**

Teori struktur modal menjelaskan hubungan apakah tersedianya sumber-sumber dana dan biaya modal yang berlainan ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan dan biaya modal fleksibilitas. Nilai suatu perusahaan pada dasarnya bergantung pada perkiraan seberapa besar arus dana di masa yang datang dan tingkat penelitian sebagai pengambilan (*kapitalisasi*) dari arus dana tersebut. Tingkat biaya modal yang dikeluarkan oleh perusahaan mencerminkan tingkat pemulihan bagi para investor.

Keputusan penanaman modal (*Capital Budgeting Decision*) adalah keseluruhan proses perencanaan dan pengambilan keputusan mengenai pengeluaran dana dimana jangka waktu

kembalinya dana tersebut dilebihi waktu satu tahun. Termasuk pengeluaran dana dalam hal ini (*Capital Budgeting Expenditure*) adalah pengeluaran dana untuk pembelian aktiva tetap, proyek investasi jangka panjang, serta dana penelitian dan pengembangan. *Capital Budgeting* mempunyai arti penting bagi perusahaan (Bambang Riyanto, 2001:121) karena :

- a. Dana yang dikeluarkan akan terkait untuk jangka waktu yang panjang. Ini berarti bahwa perusahaan harus menunggu lama sampai keseluruhan dana yang tertanam dapat diperoleh kembali oleh perusahaan.
- b. Investasi dalam aktiva tetap menyangkut harapan terhadap hasil penjualan di waktu yang akan datang.
- c. Pengeluaran dana untuk keperluan tersebut biasanya meliputi jumlah yang besar. Jumlah yang besar itu mungkin dapat diperoleh sekaligus.
- d. Kesalahan pengambilan keputusan mengenai pengeluaran modal tersebut akan mempunyai akibat panjang dan berarti. Kesalahan dalam pengambilan keputusan dibidang ini tidak dapat diperbaiki tanpa adanya kerugian.

Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang memasimumkan nilai perusahaan dan meminimumkan biaya modalnya. Dalam dunia yang nyata, struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan yang dicerminkan harga saham perusahaan apabila perusahaan tercatat di Bursa Efek Indonesia. Kebijakan struktur modal dipengaruhi oleh bermacam-macam faktor baik dari luar perusahaan, seperti kondisi pasar modal, tingkat bunga, stabilitas politik, maupun faktor internal seperti profitabilitas perusahaan, ukuran perusahaan, dan stabilitas deviden. Pengelolaan struktur modal untuk meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga saham tidak terlepas dari persepsi investor saham perusahaan. Teori struktur modal *pecking order* mempertimbangkan persepsi investor dalam menentukan sumber dana yang digunakan perusahaan untuk menghindari persepsi negatif dari investor, teori tersebut menguraikan bahwa urutan sumber dana yang sebaiknya digunakan adalah laba ditahan, hutang, dan terakhir adalah penerbitan saham.

## 1.2. Rumusan Masalah

Permasalahan yang diambil berdasarkan latar belakang masalah diatas adalah :

- 1.1.1. Apakah ada pengaruh faktor pertumbuhan penjualan, profitabilitas, struktur aktiva dan *operating leverage* terhadap struktur modal Perusahaan Manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2009 secara parsial maupun berganda?

- 1.1.2. Faktor-faktor manakah yang paling dominan mempengaruhi struktur modal Perusahaan Manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2009?

### 1.3. Tujuan Penelitian

- 1.1.3. Untuk menguji pengaruh faktor pertumbuhan penjualan, profitabilitas, struktur aktiva dan *operating leverage* terhadap struktur modal (sumber pendanaan ) Perusahaan Manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2009 secara parsial maupun berganda.
- 1.1.4. Untuk menentukan faktor yang paling dominan dalam mempengaruhi Stuktur modal (sumber pendanaan) Perusahaan Manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2009.

## B. TINJAUAN PUSTAKA

### 2.1. Struktur Modal

#### 2.1.1. Pengertian Struktur Modal

Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing (jangka panjang) dengan modal sendiri. Teori struktur modal menjelaskan adanya pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan, kalau keputusan investasi dan kebijakan dividen yang dipegang konstan. Sumber dana internal perusahaan berasal dari laba ditahan dan depresiasi. Dana yang diperoleh dari sumber eksternal adalah dana dari para kreditur dan pemilik, peserta atau pengambilan bagian dalam perusahaan.

Struktur modal yaitu pembelanjaan permanent dimana mencerminkan pertimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Dengan demikian maka struktur modal hanya merupakan sebagian saja dari struktur finansialnya (Bambang Riyanto, 2001 : 15).

Adapun perhitungan dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{Struktur Modal} = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

Semakin rendah resiko ini berarti semakin kecil resiko perusahaan yang ditanggung. Dan sebaliknya, semakin tinggi hasil perhitungan ini berarti semakin tinggi tingkat resiko perusahaan.

## **2.2. Faktor - faktor yang mempengaruhi struktur modal**

### **2.2.1. Tingkat Pertumbuhan Penjualan**

Tingkat pertumbuhan merupakan suatu kemampuan yang dimiliki oleh perusahaan dalam mendapatkan *profit* yang sifatnya *imateriil* yang telah ditentukan oleh suatu target. Bagi perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan dan laba yang tinggi kecenderungan penggunaan utang sebagai sumber dana eksternal yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan penjualannya tergolong rendah.

### **2.2.2. Stabilitas Penjualan**

Semakin stabil penjualan suatu perusahaan, semakin besar kemungkinan perusahaan memberikan biaya anggaran untuk kegiatannya dengan utang, karena stabilitas penjualan akan mempengaruhi stabilitas pendapatan yang pada akhirnya akan digunakan sebagai jaminan untuk memperoleh pinjaman.

Perusahaan yang relatif stabil mungkin akan lebih mudah dalam mendapatkan pinjaman, meskipun yang nantinya akan berakibat biaya tagihan tetapnya lebih tinggi jika dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya kurang stabil (Weston dan Brigham, 2001:174).

### **2.2.3. Kewajiban Deviden**

Kebijakan deviden menyangkut masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Pada dasarnya, laba tersebut bisa dibagi sebagai deviden atau ditahan dan dilakukan dalam investasi kembali. Secara tidak langsung, kebijakan deviden akan memiliki pengaruh terhadap tingkat penggunaan utang suatu perusahaan.

Kebijakan deviden yang stabil menyebabkan adanya keharusan bagi perusahaan untuk menyediakan sejumlah dana guna membayar jumlah deviden yang tetap tersebut.

### **2.2.4. Karakteristik Industri**

Kemampuan untuk membayar hutang tergantung pada profitabilitas dan juga volume penjualan. Dengan demikian, stabilitas margin laba adalah sama penting dengan stabilitas penjualan.

Mudahnya perusahaan baru untuk memasuki suatu industri dan kemampuan perusahaan pesaing untuk memperulas kapasitasnya, kedua-duanya akan mempengaruhi

margin laba, tetapi margin laba tersebut cenderung menurun apabila industri itu merupakan industri dimana jumlah perusahaan dapat meningkat dengan cepat karena masuknya perusahaan baru.

#### **2.2.5. Sikap Manajemen**

Sikap manajemen yang paling berpengaruh dalam memilih cara pembiayaan adalah sikap terhadap pengendalian perusahaan dan risiko. Perusahaan besar yang sahamnya dimiliki oleh banyak orang akan memilih penambahan penjualan saham biasa karena penjualan ini tidak akan banyak mempengaruhi pengendalian perusahaan. Sebaliknya, pemilik perusahaan kecil mungkin lebih senang menghindari penerbitan saham biasa dalam usahanya untuk tetap untuk tetap mengendalikan perusahaan sepenuhnya.

#### **2.2.6. Besarnya Suatu Perusahaan**

Nilai perusahaan yaitu perusahaan dapat didefinisikan dari harga sahamnya. Dimana saham yaitu menunjukkan hak kepemilikan pada keuntungan dan asset dari perusahaan.

Nilai perusahaan menurut Weston dan Copeland (1997), bahwa biaya modal perusahaan apa saja tidak tergantung pada struktur modalnya, dan besar biaya ini yaitu sama dengan tingkat kapitalisasi arus modal murni dari jenis risiko perusahaan yang bersangkutan. Berdasarkan pada konsep nilai perusahaan, maka untuk memiliki komposisi struktur modal perusahaan yang optimum dengan memilih struktur modal yang dapat memaksimumkan nilai perusahaan.

Menurut (Bringham & Houston, 2006), bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi, menggunakan hutang yang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi, memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal.

#### **2.2.7. Profitabilitas (ROA)**

Profitabilitas juga merupakan variabel yang mempengaruhi struktur modal. Dalam penelitian ini kemampuan diwakili oleh *Return On Assets* (ROA), yaitu dengan membandingkan laba bersih dengan total aktiva perusahaan. Menurut Weston dan Bringham (2006 : 713), perusahaan dengan tingkat *return on assets* yang tinggi, umumnya menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif sedikit. Hal ini disebabkan dengan *return on assets* yang tinggi tersebut, memungkinkan bagi perusahaan melakukan permodalan dengan laba ditahan saja. Akan tetapi tidak itu saja, asumsi yang lain mengatakan dengan *return on assets* yang tinggi, berarti bahwa laba bersih yang dimiliki perusahaan tinggi,

maka apabila perusahaan menggunakan hutang yang besar tidak akan berpengaruh terhadap struktur modal, karena kemampuan perusahaan dalam membayar bunga tetap juga tinggi. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal.

#### **2.2.8. Pertumbuhan Perusahaan**

Pertumbuhan penjualan ditunjukkan dengan pencapaian tingkat penjualan yang dihasilkan perusahaan, pertumbuhan perusahaan dapat dikatakan sebagai pertumbuhan penjualan (*Growth of sales*) yaitu kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu.

Cara pengukurannya adalah dengan membandingkan penjualan pada tahun ke t setelah dikurangi penjualan pada periode sebelumnya terhadap penjualan pada periode sebelumnya. Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil berarti memiliki aliran kas yang relatif stabil pula, maka dapat menggunakan hutang lebih besar daripada perusahaan dengan penjualan yang tidak stabil. Perusahaan-perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan lebih cepat, akan membutuhkan dana dari sumber *ekstern* yang lebih besar.

#### **2.2.9. Struktur Aktiva**

Struktur aktiva diklasifikasikan menjadi dua bagian utama, yang pertama aktiva lancar (meliputi kas, investasi jangka pendek, piutang wesel, piutang dagang, persediaan, piutang penghasilan, serta perskot). Kedua aktiva tidak lancar (meliputi : investasi jangka panjang, aktiva tetap, aktiva tetap tidak berujud). Kebanyakan dari perusahaan industri yang sebagian besar modalnya tertanam dalam aktiva tetap, biasanya mengutamakan pemenuhan kebutuhan untuk modalnya diambil dari modal yang permanent atau modal sendiri. Sedangkan modal asing hanya digunakan sebagai pelengkap. Hal ini dapat dihubungkan dengan adanya struktur *Financial Conservative*, dimana modal sendiri paling sedikit dapat menutupi jumlah aktiva tetap, ditambah aktiva lainnya.

#### **2.2.10. Operating Leverage (DOL)**

*Operating leverage* timbul pada saat perusahaan menggunakan aktiva yang memiliki biaya-biaya operasi tetap. *Leverage* operasi mencerminkan pengaruh besarnya biaya tetap terhadap laba perusahaan.

Dalam hal ini perubahan biaya tetap yang kecil akan mengakibatkan perubahan laba yang besar. Dengan penggunaan biaya tetap yang rendah akan menghasilkan laba yang besar, laba yang besar ini memungkinkan perusahaan

untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Semakin tinggi laba yang diperoleh, berarti semakin rendah kebutuhan dana eksternal (hutang), sehingga semakin rendah pula struktur modalnya.

### 2.3. Hipotesis

2.3.1. Diduga ada pengaruh yang positif dan signifikan antara faktor pertumbuhan penjualan, profitabilitas, struktur aktiva dan *operating leverage* terhadap struktur modal Perusahaan Manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2009 baik secara parsial maupun berganda.

2.3.2. Faktor struktur aktiva penjualan memiliki pengaruh lebih besar dibandingkan profitabilitas, struktur aktiva dan *operating leverage* terhadap struktur modal Perusahaan Manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2009.

## C. METODE PENELITIAN

### 3.1. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

#### 3.1.1. Macam Variabel

Dalam penelitian ini variabel dependennya adalah sumber pendanaan jangka panjang/struktur modal (Y). Variabel independennya adalah pertumbuhan penjualan ( $X_1$ ), profitabilitas ( $X_2$ ), struktur aktiva ( $X_3$ ) dan *operating leverage* ( $X_4$ ).

#### 3.1.2. Definisi Operasional Variabel

1) Stuktur Modal (Y):

$$Leverage = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\%$$

2) Pertumbuhan penjualan ( $X_1$ ):

$$\text{Pertumbuhan} = \frac{(\text{Net Sales}_t - \text{Net Sales}_{t-1})}{\text{Net Sales}_{t-1}} \times 100\%$$

3) Laba Bersih/ROA ( $X_2$ )

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Modal}} \times 100\%$$



Total Asset

4) Stuktur Aktiva ( $X_3$ )

$$\text{Struktur Aktiva} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Aktiva Tetap}} \times 100\%$$

5) *Operating Leverage* ( $X_4$ )

Variabel ini menunjukkan sejauh mana efektif perubahan volume penjualan terhadap perubahan EBIT diukur dengan *Degree Of Operating Leverage (DOL)*, dengan rumus :

$$\text{DOL} = \frac{\Delta \text{ EBIT/EBIT}}{\Delta \text{ Sales / Sales}} \times 100\%$$

$$\text{DOL} = \frac{\frac{\text{EBIT}_t - \text{EBIT}_{t-1}}{\text{EBIT}_t}}{\frac{\text{Net Sales}_t - \text{Net Sales}_{t-1}}{\text{Net Sales}_t}} \times 100\%$$

### 3.2. Populasi dan Sampel

Dalam penelitian ini populasi yang digunakan adalah seluruh perusahaan manufaktur yang go publik, yang terdaftar di BEI sampai dengan tahun 2009, yang berjumlah perusahaan 142 menurut *softcopy* dari Pojok BEI UNDIP Semarang.

Sampel dalam penelitian ini adalah 49 perusahaan diambil secara *purposive sampling* yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria-kriteria tertentu. Kriteria yang digunakan sebagai berikut ini.

1. Perusahaan manufaktur yang go publik, yang terdaftar di BEI dan selalu menyajikan laporan keuangan sejak tahun 2007 sampai dengan 2009.
2. Perusahaan yang sahamnya selalu diperdagangkan di BEI sehingga dapat diketahui harga pasarnya.
3. Memiliki data keuangan yang berkaitan dengan variabel penelitian secara lengkap.

### 3.3. Pengumpulan Data

Pengumpulan data didasarkan pada data laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan bersumber dari jurnal Indonesian *Capital Market Directory* (ICMD), *JSX Statistic*.

### 3.4. Analisis Data

Dalam penelitian ini penulis menganalisis data yang dikumpulkan dengan menggunakan analisis data yang berupa :

#### 3.4.1. Analisis Regresi Linier Berganda (*Cross Sectional Regression*)

Persamaan regresi linier berganda adalah (Djarwanto, PS, 1998:186).

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

Keterangan :

Y = Struktur modal

a = konstanta

$\beta_1, \beta_2$  = Koefisien regresi

$X_1$  = Pertumbuhan penjualan

$X_2$  = ROA

$X_3$  = Struktur Aktiva

$X_4$  = *Degree Of Operating Leverage* (DOL)

e = Standart Error

#### 3.4.2. Uji Statistik

##### 3.4.2.1. Pengujian secara individual (uji t)

- 1) Menentukan hipotesis

$H_0 : \beta_i \neq 0$ , artinya variabel independen (Pertumbuhan Penjualan, ROA, Stuktur Aktiva, *Degree of Operating Leverage*) tidak berpengaruh terhadap variabel dependen (struktural modal).

$H_a : \beta_i > 0$ , artinya variabel independen (Pertumbuhan Penjualan, ROA, Stuktur Aktiva, *Degree of Operating Leverage*) berpengaruh terhadap variable dependen (struktural modal).

- 2) Menentukan nilai t tabel dengan taraf signifikan ( $\alpha$ ) = 5%; derajat kebebasan (df) = (n-k) dan pengujian satu sisi.

3) Kriteria pengujian :

Ho diterima bila :  $t_{hitung} \leq t_{tabel}$

Ho ditolak bila :  $t_{hitung} > t_{tabel}$

1) Menghitung harga statistik pengujian (Mustofa, 1995 : 114) :

2) Pengambilan kesimpulan dengan membandingkan  $t_{hitung}$  dan  $t_{tabel}$ .

### 3.4.2.2. Uji F

1) Menentukan hipotesis :

Ho :  $\beta_1, \beta_2 = 0$ , artinya variabel-variabel independen secara serempak tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

Ha :  $\beta_1, \beta_2 \neq 0$ , artinya variabel-variabel independen secara serempak berpengaruh terhadap variabel dependen.

2) Menentukan F tabel dengan taraf signifikan ( $\alpha$ ) = 5%

3) Kriteria Pengujian

Ho diterima bila :  $F_{hitung} \leq F_{tabel}$

Ho ditolak bila :  $F_{hitung} > F_{tabel}$

4) Menghitung Harga Statistik Pengujian

5) Pengambilan kesimpulan dengan membandingkan antara nilai  $F_{hitung}$  dan nilai  $F_{tabel}$  :

### 3.4.2.3. Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi diberi notasi  $R^2$  Besarnya nilai koefisien korelasi berganda (R) dihitung dari nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ).

## D. HASIL DAN PEMBAHASAN

### 4.1. Penyajian Data

#### 4.1.1.1. Pertumbuhan Penjualan ( $X_1$ )

Pertumbuhan penjualan perusahaan sampel tahun 2007-2009 dapat dilihat pada tabel berikut ini.

**Tabel 4.1.**  
Pertumbuhan Penjualan ( $X_1$ )  
Kelas Interval Ukuran Perusahaan Tahun 2007-2009

No	Kelas Interval	Tahun						Rata-rata	
		2007		2008		2009			
		Jml	%	Jml	%	Jml	%	Jml	%
1	< 0,86	47	95,9%	48	98%	48	98%	47,7	97,3%
2	0,86 – 1,72	2	4,1%	-		1	2%	1	2,04%
3	> 1,72	-	-	1	2%	-	-	0,33	0,67%
		49	100%	49	100%	49	100%	49	100%

Sumber : Data sekunder diolah

#### 4.1.1.2. Profitabilitas ( $X_2$ )

Profitabilitas perusahaan sampel tahun 2007-2009 dapat dilihat pada tabel berikut ini.

**Tabel 4.2.**  
Profitabilitas ( $X_2$ )  
Kelas Interval Ukuran Perusahaan Tahun 2007-2009

No	Kelas Interval	Tahun						Rata-rata	
		2007		2008		2009			
		Jml	%	Jml	%	Jml	%	Jml	%
1	< 0,134	40	81,6%	43	87,8%	42	85,7%	41,7	85,1%
2	0,134 – 0,268	7	14,3%	5	10,2%	7	14,3%	6,3	12,9%
3	> 0,268	2	4,01%	1	2%	-	-	1	2%
		49	100%	49	100%	49	100%	49	100%

Sumber : Data sekunder diolah

#### 4.1.1.3. Struktur Aktiva ( $X_3$ )

**Tabel 4.3.**  
Struktur Aktiva ( $X_3$ )  
Kelas Interval Ukuran Perusahaan Tahun 2007-2009

No	Kelas Interval	Tahun						Rata-rata	
		2007		2008		2009			
		Jml	%	Jml	%	Jml	%	Jml	%
1	< 3,977	41	83,7%	42	85,7%	42	85,7%	41,7	84,10%

No	Kelas Interval	Tahun						Rata-rata	
		2007		2008		2009			
		Jml	%	Jml	%	Jml	%	Jml	%
2	3,977 – 7,954	8	16,3%	6	12,2%	5	10,2%	6,3	12,9%
3	> 7,954	-	-	1	2,0%	2	4,08%	1	2,0%
		49	100%	49	100%	49	100%	49	100%

Sumber : Data sekunder diolah

#### 4.1.1.4. *Operating Leverage (X<sub>4</sub>)*

**Tabel 4.4.**  
*Operating Leverage (X<sub>4</sub>)*  
 Kelas Interval Ukuran Perusahaan Tahun 2007-2009

No	Kelas Interval	Tahun						Rata-rata	
		2007		2008		2009			
		Jml	%	Jml	%	Jml	%	Jml	%
1	< 12,23	49	100%	49	100%	48	97,9%	48,6	99,1%
2	12,23 – 24,46	-	-	-	-	-	-		
3	> 36,70	-	-	-	-	1	2,04%	0,33	0,67%
		49	100%	49	100%	49	100%	49	100%

sekunder Sumber : Data diolah

#### 4.1.1.5. *Struktur Modal (Y)*

**Tabel 4.5.**  
*Struktur Modal (Y)*  
 Kelas Interval Ukuran Perusahaan Tahun 2007-2009

No	Kelas Interval	Tahun						Rata-rata	
		2007		2008		2009			
		Jml	%	Jml	%	Jml	%	Jml	%
1	< 29,52	48	97,9%	49	100%	49	100%	48,6	99,1%
2	29,52 – 59,04	1	2,04%	-	-	-	-	0,33	0,67%
3	> 59,04	-	-	-	-	-	-	-	-
		49	100%	49	100%	49	100%	49	100%

Sumber : Data sekunder diolah

## 4.2. Pembahasan

### 4.2.1. Variabel Pertumbuhan Penjualan

Dari hasil perhitungan persamaan regresi linier berganda didapatkan nilai koefisien variabel pertumbuhan atau *Growth* sebesar (0,526). Hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai *t* hitung sebesar (2,505) dengan nilai signifikansi sebesar 0,05. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 5% maka hipotesis terbukti berarti ada pengaruh signifikan positif antara variabel pertumbuhan penjualan dengan variabel struktur modal. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin besar pertumbuhan perusahaan yang dimiliki perusahaan, akan meningkatkan hutang perusahaan

Berdasar hasil pengujian **hipotesis 1** menunjukkan bahwa secara parsial variabel pertumbuhan berpengaruh signifikan positif terhadap variabel struktur modal. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin besar pertumbuhan yang dimiliki perusahaan akan menarik perhatian investor untuk menanamkan modalnya dan mempermudah manajemen mendapatkan hutang karena adanya keyakinan investor terhadap kinerja perusahaan. Hal ini menyebabkan struktur modal meningkat.

### 4.2.2. Variabel ROA

Dari hasil perhitungan persamaan regresi linier berganda didapatkan nilai koefisien variabel ROA sebesar (-0.620). Dari hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai *t* hitung sebesar -2.562 dengan nilai signifikansi sebesar 0,022. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 5% maka hipotesis terbukti berarti ada pengaruh signifikan negatif antara variabel ROA dengan variabel struktur modal. Pengaruh negatif ROA terhadap struktur modal mengindikasikan bahwa dengan peningkatan profitabilitas perusahaan akan lebih memilih pendanaan dari modal sendiri dalam bentuk laba ditahan daripada sumber pendanaan eksternal berupa hutang. Sehingga dengan kenaikan ROA akan menurunkan struktur modal.

Berdasarkan hasil pengujian **hipotesis 2** menunjukkan bahwa secara parsial variabel ROA berpengaruh signifikan negatif terhadap variabel DER. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi (ROA) akan menggunakan utang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Perusahaan yang mempunyai profit tinggi, akan menggunakan hutang dalam jumlah rendah

#### 4.2.3. Struktur Aktiva

Dari hasil perhitungan persamaan regresi linier berganda didapatkan nilai koefisien variabel Struktur Aktiva sebesar (0,108).

Dari hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai  $t$  hitung sebesar (0,794) dan nilai signifikansi sebesar 0,252. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 5% maka hipotesis tidak terbukti berarti tidak terdapat pengaruh signifikan antara variabel STA terhadap variabel struktur modal.

Berdasarkan hasil pengujian **hipotesis 3** menunjukkan bahwa secara parsial variabel STA tidak berpengaruh terhadap variabel struktur modal (*debt to equity ratio*).

#### 4.2.4. Operating Leverage

Dari hasil perhitungan persamaan regresi linier berganda didapatkan nilai koefisien variabel DOL sebesar (-0.042). Hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai  $t$  hitung sebesar -2,471 dengan nilai signifikansi sebesar 0,037. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 5% maka hipotesis terbukti berarti terdapat pengaruh signifikan antara variabel DOL dengan variabel DER.

Berdasar hasil pengujian **hipotesis 4** menunjukkan bahwa secara parsial variabel *Operating leverage* berpengaruh signifikan negative terhadap variabel DER artinya peningkatan DOL akan menurunkan nilai struktur modal (*debt to equity ratio*). Artinya perusahaan dengan *operating leverage* yang tinggi akan mempunyai beban tetap yang besar, sehingga perusahaan akan cenderung meminimalisasi hutang untuk mengurangi beban tetap berupa bunga. Hal itu menunjukkan bahwa *operating leverage* signifikan negatif terhadap struktur modal (*debt to equity ratio*).

#### 4.3. Implikasi Manajerial

1. Karena dalam penelitian ini dan *Growth* menunjukkan pengaruhnya terhadap DER. Berdasarkan *Beta Standardized coefficient*, maka sebaiknya manajemen perusahaan perlu memperhatikan variabel yang paling dominan mempengaruhi struktur modal (*debt to equity ratio*) pertumbuhan dengan nilai sebesar 0,526 kemudian variabel ROA sebesar -0,620.
3. Penggunaan sumber dana intern sebagai sumber utama pembiayaan investasi tidak selalu mesti terjadi. Karena keputusan investasi yang menguntungkan tidak terpengaruh dari asal sumber dana. Hanya saja kadang-kadang adanya persyaratan jaminan atas hutang yang diambilnya mengakibatkan modal sendiri harus menjadi besar. Persoalan

lainnya yang muncul adalah kemungkinan biaya modal rata-rata akan naik lebih besar, kalau ini terjadi investasi dibiayai dengan *cost* yang lebih tinggi atau menggunakan biaya modal yang lebih mahal.

## E. KESIMPULAN

- 5.1.1. Ada pengaruh yang signifikan antara variabel pertumbuhan penjualan, profitabilitas dan operating leverage terhadap struktur modal secara parsial yang didasarkan pada hasil pengujian diperoleh variabel pertumbuhan penjualan nilai  $t_{hitung}$  sebesar 2,505, profitabilitas nilai  $t_{hitung}$  sebesar -2,562, dan operating leverage nilai  $t_{hitung}$  sebesar -2,471 dari ketiga variabel tersebut memiliki nilai  $t_{hitung} >$  dari nilai  $t_{tabel}$  sebesar 2,015, dan tingkat signifikan di bawah 0,05. Sedangkan struktur aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal karena nilai  $t_{hitung}$  sebesar -0,562, memiliki nilai  $t_{hitung} <$  dari nilai  $t_{tabel}$  sebesar 2,015, dan tingkat signifikan di atas 0,05. Sedangkan pengaruh secara berganda keempat variabel independen yaitu: pertumbuhan penjualan, profitabilitas, struktur aktiva dan operating leverage berpengaruh signifikan terhadap struktur modal yang didasarkan pada nilai  $F_{hitung}$  sebesar 4,278  $>$   $F_{tabel}$  sebesar 2,584 dan memiliki nilai signifikan di bawah 0,05.
- 5.1.2. Dari hasil analisis regresi berganda ternyata variabel pertumbuhan penjualan dengan koefisien regresinya sebesar 0,526, yang berarti mempunyai pengaruh lebih besar dibandingkan dengan variabel profitabilitas dengan koefisien regresinya sebesar -0,620, struktur aktiva sebesar 0,108 dan operating leverage sebesar -0,042, sedangkan kontribusi keempat variabel tersebut terhadap struktur modal memberikan kontribusi sebesar 25,5%.

## DAFTAR PUSTAKA

- Agus Sartono, 1998, “*Manajemen Keuangan*”, Edisi Ketiga Penerbit BPFE Yogyakarta.
- Amin Wijaya, 2004, “*Manajemen Keuangan*” Edisi keempat, BPFE Yogyakarta.
- Bambang Riyanto, 2001, “*Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*” Edisi ke empat, BPFE Yogyakarta.
- Brigham, Eugene F, dan Joel F. Houston, 2001, *Manajemen Keuangan*, Edisi Kedelapan, Erlangga, Jakarta.
- Djarwanto PS, 1994, “*Statistik Induktif*,” Edisi 4 BPFE Yogyakarta.



- Fred.J Weston & Thomas E. Copeland, 1997, *Manajemen Keuangan*, Jilid I Edisi Kedelapan Terjemahan Jaka Wasana dan Kirbranoka, Erlangga, akarta.
- Hawawi, Hadari, 1995, "*Metodologi Penelitian Bidang Sosial*" Penerbit Gajahmada University Press, Yogyakarta.
- M Mamduh Hanafi, 2004, *Manajemen Keuangan*, Edisi 2004/2005, BPFE, Yogyakarta.
- Imam Ghozali, Imam, 2005, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Edisi Ketiga, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Munawir, 1996, "*Analisa Laporan Keuangan*" Penerbit Liberty, Yogyakarta.
- Suad Husnan, 2002, "*Manajemen Keuangan*", Edisi ke empat Penerbit BPFE Yogyakarta.
- Suharsimi Arikunto, 1998, *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Dan Praktek*, Edisi Keempat, Rineka Cipta, Jakarta.
- ....., "*Indonesian Capital Market Directory*" ECFIN, Jakarta.